

业绩符合预期，资源整合顺利推进

——厦门港务 2016 中报点评

投资建议：

 推荐评级
维持

事件：

厦门港务发布 2016 年中报，报告期内，公司实现营业收入 381121.04 万元，比去年同期增长了 11.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 8302.05 万元，较去年同期下降了 8.87%。

点评：

➤ **业绩基本符合预期，财务费用有所下降。**本报告期内公司业绩基本符合预期。分项来看，财务费用较上年同期减少 474.63 万元，主要系上半年银行贷款利率同比下调，融资成本降低；上半年只有 1 个亿短期融资券且 5 月已归还，相比去年同期 3 个亿短期融资券对应的利息支出减少所致。本报告期内资产减值损失较去年同期下降 182.99%，主要系本报告期贸易业务因钢材市场回暖，计提的部分存货跌价准备转回所致。本报告期内经营活动产生的现金流量净额比上年同期下降 104.46%，主要系本报告期贸易业务量增大，购买商品支付的现金增加所致。

➤ **签署补充协议，敲定石湖山码头股权最终交易价格。**8 月 12 日，公司与港务控股集团补充签署了《股权转让协议的补充协议》，对标的股权最终交易价格进行了确认。经港务控股集团与本公司协商一致，目标股权最终交易价款确定为 716,494,250.79 元。本次股权转让交易完成后，石湖山公司将成为本公司的控股子公司，并纳入公司合并财务报表范围。

➤ **维持“推荐”评级。**本次交易完成后，公司将获得厦门港区优质的散货码头资源，货物吞吐量、营业收入将得到迅速提高，进而促进代理、理货等其他港口码头相关业务收入的增长，我们认为本次收购有利于进一步实现公司对区内港口资源的统一规划、统一建设、统一管理，发挥港口资产的协同效应，促进公司的可持续发展。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.54 元，0.55 元和 0.63 元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**本次交易的审批风险，宏观经济环境风险。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	531/531
流通 A 股市值（百万元）	5,475
每股净资产（元）	5.34
资产负债率（%）	46.34
一年内最高/最低（元）	16.51/7.90

一年内股价相对走势



分析师 陈晓
执业证书编号：S0590513120001

联系人 陈晓 王正成
电话：0510-85613713
Email: chenx@glsc.com.cn
wangzc@glsc.com.cn

相关报告

厦门港务（000905）公告点评：整合集团优质资源，打造国际航运中心

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,261.2	7,891.4	8,194.4	8,577.1
YOY	-3.21%	8.68%	3.84%	4.67%
归属母公司净利润	258.1	286.4	294.1	334.4
EPS (元)	0.49	0.54	0.55	0.63
P/E	21.7	19.6	19.0	16.8
P/B	2.0	1.8	1.7	1.6

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7,502.3	7,261.2	7,891.4	8,194.4	8,577.1
YOY(%)	57.0%	-3.2%	8.7%	3.8%	4.7%
营业成本	7,124.8	6,883.3	7,416.4	7,698.7	8,066.8
营业税金及附加	15.6	19.5	22.1	20.5	23.2
销售费用	17.9	17.7	24.5	22.1	21.4
占营业收入比(%)	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	159.8	161.2	195.7	193.4	206.7
占营业收入比(%)	2.1%	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%
EBIT	422.8	361.7	457.6	459.1	501.8
财务费用	-7.6	-13.5	38.2	24.2	10.8
占营业收入比(%)	-0.1%	-0.2%	0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	12.7	26.2	5.5	8.9	7.3
投资净收益	3.4	4.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	182.4	171.0	189.1	226.6	240.9
营业外净收入	249.7	213.9	235.8	214.0	259.5
利润总额	432.2	385.0	424.9	440.6	500.4
所得税	109.9	97.1	106.2	110.2	125.1
所得税率(%)	25.4%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	322.3	287.8	318.7	330.5	375.3
占营业收入比(%)	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%
少数股东损益	35.6	29.8	32.3	36.4	40.9
归属母公司净利润	286.7	258.1	286.4	294.1	334.4
YOY(%)	-13.0%	-10.0%	11.0%	2.7%	13.7%
EPS (元)	0.54	0.49	0.54	0.55	0.63

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	57.0%	-3.2%	8.7%	3.8%	4.7%
营业利润	190.5%	-6.2%	10.5%	19.9%	6.3%
净利润	-13.0%	-10.0%	11.0%	2.7%	13.7%
获利能力					
毛利率(%)	5.0%	5.2%	6.0%	6.1%	6.0%
净利率(%)	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%
ROE(%)	11.3%	9.3%	9.5%	8.9%	9.3%
ROA(%)	8.9%	7.5%	7.9%	8.5%	8.6%
偿债能力					
流动比率	1.31	1.56	1.61	2.46	2.76
速动比率	0.91	1.01	1.17	1.89	2.07
资产负债率%	40.6%	36.4%	42.4%	32.1%	31.9%
营运能力					
总资产周转率	158.1%	151.2%	136.0%	152.6%	146.5%
应收账款周转天数	38.9	38.6	44.1	36.8	45.7
存货周转天数	21.6	15.6	22.5	13.0	22.6
每股指标 (元)					
每股收益	0.54	0.49	0.54	0.55	0.63
每股净资产	4.78	5.23	5.71	6.21	6.78
估值比率					
P/E	19.5	21.7	19.6	19.0	16.8
P/B	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	340.1	178.0	789.1	1,045.6	1,086.4
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	1,134.2	1,000.6	1,416.1	1,115.6	1,584.3
存货	421.6	293.5	457.5	273.6	499.4
其他流动资产	225.1	350.4	372.9	383.9	384.3
流动资产总额	2,120.9	1,822.6	3,035.7	2,818.7	3,554.3
固定资产净值	830.8	821.8	1,816.4	1,630.0	1,445.2
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	830.8	821.8	1,816.4	1,630.0	1,445.2
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	562.5	1,177.6	0.0	0.0	0.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	1,393.3	1,999.5	1,816.4	1,630.0	1,445.2
无形资产	476.0	338.4	330.7	322.9	315.1
长期股权投资	88.7	135.8	135.8	135.8	135.8
其他长期资产	444.2	288.6	294.9	304.3	275.7
资产总额	4,523.1	4,584.9	5,613.4	5,211.7	5,726.1
循环贷款	289.7	61.7	631.8	0.0	0.0
应付款项	1,008.1	1,001.3	1,146.9	1,065.7	1,205.5
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	104.6	101.5	78.4	82.0	0.0
流动负债	1,402.3	1,164.5	1,857.1	1,147.6	1,205.5
长期借款	303.7	579.1	579.1	579.1	579.1
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	1,926.2	1,746.7	2,459.3	1,723.2	1,866.6
少数股东权益	199.4	277.8	280.4	312.7	349.1
股东权益	2,818.3	3,055.1	3,342.1	3,647.7	3,990.0
负债和股东权益	4,744.5	4,801.7	5,801.5	5,370.9	5,856.6

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	322.3	287.8	318.7	330.5	375.3
加: 少数股东损益	35.6	29.8	32.3	36.4	40.9
公允价值变动	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	98.9	0.0	382.1	399.6	397.5
营运资金的变动	(251.2)	283.4	(772.3)	41.1	(892.2)
经营活动现金流	169.9	571.2	(71.5)	771.1	(119.4)
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(503.8)	(224.7)	176.9	160.5	194.6
投资活动现金流	(503.8)	(224.7)	176.9	160.5	194.6
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	37.2	26.6	31.6	24.8	33.1
计入循环贷款前融资活	(27.8)	(3.3)	(64.3)	(43.3)	(34.5)
循环贷款的增加(减少)	260.9	(175.3)	570.2	(631.8)	(0.0)
融资活动现金流	233.1	(178.6)	505.8	(675.2)	(34.5)
现金净变动额	(99.9)	161.4	611.2	256.4	40.8

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064